SECUELAS DE LA PELEA MENEM-CAVALLO



REPORTAJE A DIANA MONDINO

"AUMENTO EL RIESGO PAIS"

Página 5

LA TREGUA NO ENGAÑA A LA CITY

Por Alfredo Zaiat

El buen inversor, **página 6**



Suplemento económico de
Página/12
Domingo 3 de setiembre de 1995
Año 6 - N° 279



LAS NUEVAS MEDIDAS

Por Roberto Feletti y Claudio Lozano

Enfoque, **página 8**

ENCUESTAS EXCLUSIVAS

Con la explosión del desempleo, la imagen positiva sobre la marcha de la economía cayó al 25 por ciento y casi la mitad de la población piensa que la economía va mal. El 54 por ciento está preocupado por el futuro de la empresa en que trabaja

EN EL TOBOGAN

- **La imagen positiva del Plan de Convertibilidad bajó del 60 por ciento en junio de 1992 a un 25 por ciento en la actualidad**
- **Un 44 por ciento opina negativamente, el peor resultado desde que se lanzó el programa**
- **Los créditos para pymes, la construcción de vivienda y la obra pública son las medidas que la población considera más apropiadas para reducir la desocupación**
- **Fuerte rechazo a la flexibilización laboral y a la construcción de la aeroísla**

Imagen positiva sobre la marcha de la economía

Jun 92	Nov 92	Sep 93	May 94	Dic 94	Feb 95	Abr 95	May 95	Ago 92
60	41	49	50	36	36	34	32	25

Fuente: Estudio Graciela Romer y Asoc.

¿Está usted preocupado por la marcha de la empresa en la que trabaja?

Muy preocupado	25%
Preocupado	16%
Algo preocupado	13%
Nada preocupado	8%
No sé	38%

Fuente: Sofrés-Ibope. Enrique Zuleta y Asoc.

(Por Raúl Kollmann) La elevadísima desocupación es uno de los elementos centrales que explican por qué apenas una de cada cuatro personas opina positivamente sobre la marcha de la economía. La gente quiere que haya terapias contra la desocupación, pero no acepta cualquier receta. Apunta fundamentalmente a reformas estructurales que tengan que ver con el desarrollo, la reactivación y las obras que puedan mejorar su calidad de vida. No apoya el asistencialismo o cualquier forma coyuntural de solucionar los efectos en lugar de las causas de la falta de trabajo, y, por último, rechaza tajantemente cualquier forma de flexibilización por la inseguridad que le crea. Las medidas impulsadas por el ministro Cavallo sintonizan, aunque no plenamente, con uno de los reclamos de la población: el crédito. Sin embargo, la primera impresión de los ciudadanos va a ser que el beneficiado es el sector financiero y no las pequeñas y medianas empresas, que son las que aparecen como prioritarias a la hora de crear empleo.

Las conclusiones surgen de un estudio denominado Observatorio Económico Social que periódicamente realiza la consultora Sofrés-Ibope, que conduce Enrique Zuleta Puceiro. En total se encuestaron 600 personas, respetándose las proporciones por sexo, edad y nivel socioeconómico.

La ofensiva de Cavallo tiene, en el terreno de la opinión pública, una explicación: la imagen de la política económica registró desde junio de 1992 una debacle, que se visualiza en el cuadro realizado por la consultora Graciela Romer y Asociados. En estos tres años la gente que califica como positiva la marcha de la economía cayó del 60 por ciento al 25, y ya hay un 44 por ciento que opina negativamente. Este abismo tiene básicamente una explicación: el desempleo e incluso el temor al despido de la gente que tiene trabajo. Más de la mitad de las personas piensan que existe el riesgo de perder su puesto de trabajo, y la preocupación por la marcha de la empresa en la que se desempeñan registra índices altísimos (ver cuadro). Debe recordarse que cuando los porcentajes de desocupación son bajos el grueso de los ciudadanos reaccionan frente al dato con una idea de solidaridad, pero no lo consideran un problema propio. Pero a partir de un determinado nivel –ya casi una de cada cinco personas económicamente activas–, el tema de la desocupación deja de ser un número o un concepto de solidaridad con minorías, para convertirse en algo que afecta a algún familiar, un compañero de trabajo e incluso amenaza al que está ocupado.

"No es casual que otorgar un crédito a las pymes sea la medida que tiene mayor consenso en la población –sostiene Zuleta–. El 90 por ciento de las empresas tienen menos de 40 empleados, son pymes, la gente las tiene cerca y piensa que son el principal factor de creación de empleo. También se opina favorablemente sobre los planes de obras públicas, autopistas, subterráneos y viviendas. La noción es que la construcción reactiva, igual que el fortalecimiento de las pymes."

En la otra punta, del lado de las recetas con fuerte rechazo, también hay que ubicar a las políticas de asistencialismo: la entrega de cajas de alimentos o los tickets consiguen muy bajos niveles de adhesión. Algo parecido sucede con el tema del fondo de desempleo, que no despierta gran entusiasmo. Los ciudadanos ven que llega a muy pocos y el monto no sirve para cubrir las necesidades. Tanto respecto al asistencialismo como el fondo de desempleo, la idea es que son como remedios que calman un poco los dolores pero no solucionan los problemas. La clave para los encuestados son las reformas estructurales; la reactivación.

La medida más categóricamente rechazada es la de reformar la legislación que apunta a la flexibilización laboral. Esto sintonizó con la inseguridad, que es casi el sentimiento generalizado de la población: en los desempleados, por la incertidumbre y la ausencia de certezas sobre cuándo conseguirán un puesto de trabajo; en los que tienen ocupación porque se sienten en peligro, tanto por la fragilidad que perciben en sus empresas como por las dificultades que implicaría conseguir otro lugar en el mundo laboral.

Por último resulta interesante la actitud respecto de la capacitación. Más del 60 por ciento lo considera muy o bastante importante para superar el desempleo. "Tenemos que diferenciar tres niveles –dice Zuleta–. Cuando se habla, por ejemplo, de saber inglés o computación, la gente dirige el reclamo al sistema educativo. No es eso lo que está pidiendo. Hay un segundo nivel, que es la capacitación más específica, que sirve para responder a la demanda laboral: saber de redes de computación o de la electricidad al nivel del sector industrial. Esto es lo que pide la gente. Hay una tercera fase, que ya es la que tiene que ver con la propia empresa, es decir las destrezas y el manejo todavía más específico de los sistemas, lenguajes de computación o máquinas de una compañía determinada. En la encuesta, insisto, lo que se reclama es capacitación del segundo nivel, ni la generalidad que se pide al sistema educativo ni lo totalmente específico que después dará la empresa."

No a la aeroísla

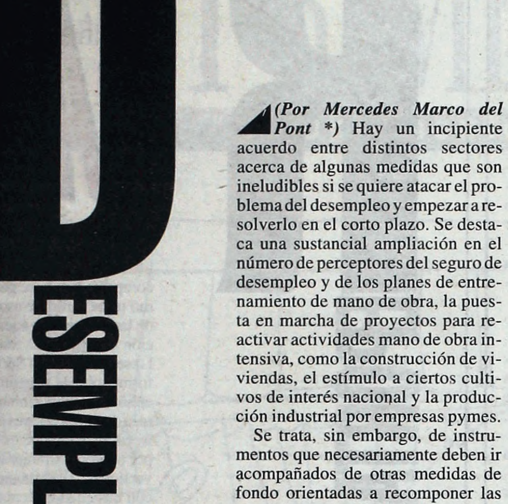
Los consultados por Sofrés-Ibope apoyan la idea de construir viviendas y hacer obras públicas. Pero atención, que no se trata de hacer cualquier obra: hay un fuerte rechazo a la idea de construir la aeroísla como forma de dar trabajo. Los ciudadanos favorecen las inversiones estatales que consideran son imprescindibles y mejoran su calidad de vida –en primer lugar las viviendas, pero también cloacas, asfalto, luz, gas, medios de transporte–, en tanto rechaza lo que le parece superfluo o ajeno a sus prioridades. En el caso de la aeroísla hay que agregar las fuertes sospechas de corrupción que aparecen en proyectos como este, no imprescindibles a los ojos de la mayoría, y de una envergadura desmesurada. También habrá que incluir en las causas del rechazo la presencia de María Julia Alsogaray como impulsora del proyecto. La funcionario registra –según coinciden todas las encuestas– los peores índices de imagen entre los integrantes de la clase política.

Evaluación de medidas gubernamentales contra la desocupación

"El gobierno estudia medidas urgentes contra el incremento de la desocupación y sus principales consecuencias sociales. ¿En qué medida estima Ud. que las siguientes iniciativas pueden contribuir al logro de dicho objetivo?

	Mucho	Algo	Poco o nada
Ampliación del actual seguro de desempleo, extendiendo su cobertura a un mayor número de personas	20.7	24.3	43.7
Mantenimiento del seguro de desempleo dentro de sus límites actuales aunque incrementando el monto de sus prestaciones	11.7	28.7	50.6
Entrega de cajas con alimentos esenciales a los sectores más castigados por la situación	18.3	20.9	56.9
Creación de empleos temporarios en obras públicas con bajos salarios	17.8	31.7	44.0
Cursos de capacitación y reentrenamiento para los desempleados	35.6	32.2	27.4
Reforma de la legislación laboral, facilitando el despido y reduciendo el monto de las indemnizaciones de los accidentes de trabajo	11.6	13.9	55.1
Mayores facilidades de acceso al crédito para las PyME	61.0	24.1	8.2
Entrega de un bono, estampilla o ticket mediante las cuales puedan adquirirse alimentos esenciales o medicamentos	11.9	21.3	56.0
Reducción del monto de los aportes previsionales a cargo de los empresarios	17.2	18.9	45.4
Mudanza del Aeroparque a una isla a construir en el Río de la Plata	12.9	6.4	63.1
Desarrollo de planes de obras públicas (autopistas, subterráneos, etc.)	37.5	31.2	20.1
Planes de construcción de viviendas	58.7	23.1	10.7

Fuente: SOFRES-IBOPE: Observatorio Económico y Social.





ASPIRINAS O CIRUGIA MAYOR

Además de medidas coyunturales, la lucha contra el desempleo requiere una estrategia de crecimiento que priorice la reindustrialización.

*(Por Mercedes Marco del Pont *)* Hay un incipiente acuerdo entre distintos sectores acerca de algunas medidas que son ineludibles si se quiere atacar el problema del desempleo y empezar a resolverlo en el corto plazo. Se destaca una sustancial ampliación en el número de perceptores del seguro de desempleo y de los planes de entrenamiento de mano de obra, la puesta en marcha de proyectos para reactivar actividades mano de obra intensiva, como la construcción de viviendas, el estímulo a ciertos cultivos de interés nacional y la producción industrial por empresas pymes.

Se trata, sin embargo, de instrumentos que necesariamente deben ir acompañados de otras medidas de fondo orientadas a recomponer las condiciones para la acumulación reproductiva, único camino para dar una respuesta de largo plazo al problema de la desocupación. En tal sentido, resulta prioritario el lanzamiento de políticas dirigidas a estimular la inversión en los sectores de bienes transables. Es urgente, por un lado, aprovechar las buenas condiciones de los mercados internacionales para las materias primas tanto primarias como manufactureras. Y, en el resto del sector industrial, empujar la inversión para recomponer el tejido productivo, vaciado por la apertura, con el propósito de aumentar las exportaciones y atender al mercado interno.

Pero la realización de estas iniciativas precisa encuadrarse en una estrategia de crecimiento que ponga el énfasis en la reindustrialización como base de una mayor agresividad exportadora y un mejor abastecimiento del mercado interno. Un programa de crecimiento industrial con fuerte contenido exportador puede tener en la actual coyuntura de los mercados mundiales una rápida maduración en términos de crecimiento. La industria no es gran empleadora, pero siempre induce velozmente la creación de puestos de trabajo en los sectores de construcción y servicios vinculada con la misma.

¿Puede pensarse seriamente que la propia dinámica del actual modelo conduce a una recomposición del empleo en el mediano plazo? ¿Qué garantía hay de que una mayor flexibilización laboral, o la racionalización del empleo público provincial, constituyan condiciones necesarias para alcanzar una salida virtuosa?

Los que reclaman de manera casi mística la total liberalización de las condiciones laborales como vía de estímulo a la demanda de trabajo parecen desconocer que, en los hechos, la flexibilización hace largo tiempo que fue impuesta por el mercado, y sin embargo los índices de desempleo terminaron triplicando a los que existían cuando regían plenamente (y no apenas en los papeles) la viejas normas laborales.

Los recientes datos suministrados por el Indec reflejan parcialmente esta realidad al indicar, por ejemplo, que en el Gran Buenos Aires el 76 por ciento de los desocupados que buscan empleo lo hacen sin interponer condicionante alguno, por ejemplo en términos de duración de la jornada laboral o de calificación del puesto de trabajo. Demuestra, asimismo, que el 70 por ciento de los desocupados que perdieron su empleo eran asalariados, de los cuales el 52 por ciento no se le realizaban descuentos jubilatorios.

En este contexto, uno no puede dejar de preguntarse cuál es la real efectividad de la rebaja de los aportes patronales como instrumento creador de empleo, si simultáneamente persisten otras circunstancias que condicionan seriamente la expansión del ciclo productivo. ¿Acaso la anterior disminución de los impuestos al trabajo no convivió con incremento vertical en el índice de desocupación?

Esto no implica ignorar el elevado peso que tienen los impuestos al trabajo en la Argentina, que afectan particularmente a las empresas pymes donde los costos laborales siempre han tenido una ponderación más alta. ¿Pero tal distorsión no ha perdido terreno frente al peso que han adquirido en los últimos años circunstancias tales como el costo del crédito, el aumento de las tarifas, la política cambiaria o la mayor presión fiscal? Si en el último quinquenio el costo salarial en la Argentina se encareció en relación al resto del mundo no fue debido a los mayores impuestos, que se mantuvieron constantes (con transitorias disminuciones), sino al impacto del retraso cambiario que los infló en términos de dólar.

Igualmente falaz es postular que de haberse sincerado mucho tiempo antes el desempleo encubierto en el sector público, las tasas de desocupación habrían superado proporcionalmente a las efectivamente verificadas.

Es innegable que el Estado siempre registró excedentes de personal. Pero su carácter redundante y la posibilidad de una transferencia no traumática hacia la actividad privada está muy vinculada con las características de las estrategias económicas desenvueltas en cada etapa histórica. Lo que ocurre en esa materia siempre dependerá de las condiciones vigentes en el sector privado y de la economía en su conjunto.

Así, en otras fases de nuestro proceso económico (como en los años 50 o 60 o aun a principios de los 70), el sinceramiento de tal situación hubiera provocado inevitablemente, y de hecho así ocurrió en varias ocasiones, apenas un aumento friccional en los índices de desocupación de aquellos años. El crecimiento de los sectores productivos era más rápido que la oferta de mano de obra y tanto las empresas estatales como distintos organismos técnicos del gobierno se convirtieron en una fuente de mano de obra especializada y de cuadros gerenciales para las nuevas radicaciones en actividades productivas del sector privado.

Todas las propuestas descriptas cobran sentido únicamente si se parte de un diagnóstico que resalta la relación casual entre el programa económico vigente y el crecimiento del desempleo, cuestionando a la vez la interpretación que juzga como transitorio a este fenómeno, lo adjudica a las transformaciones estructurales ocurridas (privatizaciones, apertura, reconversiones, etc.), y confía en una salida virtuosa a mediano plazo.

** Directora de la Fundación de Investigaciones para el Desarrollo (FIDE).*

Condición laboral previa de los desocupados

Datos del Gran Buenos Aires (en porcentaje del respectivo total)

Tipología de desocupados	Total	Categoría ocupacional: Asalariados — Con descuento jubilatorio	Asalariados — Sin descuento jubilatorio	No aasalariados	Servicio doméstico
Total	70,5	33,6	36,9	11,8	12,7
Renunciantes	76,3	31,4	44,9	–	–
Retiro voluntario	100,0	100,0	–	–	–
Despedidos por cierre	100,0	44,8	55,2	–	–
Despedidos por reestructuración	100,0	70,4	29,6	–	–
Despedidos no individuales	100,0	55,3	44,7	–	–
Despedidos por otros motivos	100,0	29,2	70,8	–	–
Otras cesantías	–	–	–	–	–
Carencia de trabajo	–	–	–	100,0	–
Servicio doméstico	–	–	–	–	100,0
Jubilación	100,0	100,0	–	–	–
Reingresantes	80,0	54,3	25,7	8,6	11,4

Fuente: FIDE, con datos de la encuesta de mayo del INDEC.

¿CUANTO VALDRA UN PESO EN EL 2010?

Por Jorge Schvarzer



Cuando una persona coloca 100 pesos al 10 por ciento anual en un banco, estima que los 110 pesos que va recibir serán más valiosos que los cien actuales. Si le ofrecen 5 por ciento, quizá prefiera gastar ahora el dinero. La tasa que iguala el valor futuro con el valor presente (que hace indiferente, para el inversor, gastar o ahorrar) se denomina tasa de descuento y se usa en economía para evaluar los ingresos futuros de un proyecto frente a los costos actuales.

Naturalmente, la tasa no es igual para todos, aunque a nivel macroeconómico se supone que sí. La tasa aceptable por un ahorrista (al que le sobra el dinero) es inferior a la que pagaría alguien desesperado por el dinero ahora y que está dispuesto a reconocer cualquier precio futuro por ello. De allí que el llamado punto de equilibrio en ese mercado depende de la magnitud de la demanda de aquellos que no tienen dinero frente a quienes lo tienen.

Veamos un caso práctico. El gobierno argentino no tiene un peso. Por eso está dispuesto, objetivamente, a pagar tasas muy elevadas por dinero presente; más aún, está dispuesto a pagar tasas tanto más elevadas cuanto más largo sea el plazo de pago. Esa lógica se aprecia en la operación de "venta" de Yacyretá que, en rigor, es un intento de cobrar por anticipado los ingresos futuros por venta de energía que aportará esa represa. El Gobierno no vende Yacyretá, sino ese flujo de ingresos que "descuenta" a la tasa de un deudor agobiado por el presente. En un mercado donde la generosidad no existe, los presuntos "compradores" no le van a adelantar el dinero a una tasa más baja, sino a la máxima compatible con las necesidades oficiales.

Moraleja: el Gobierno no propone privatizar Yacyretá. Hace un juego financiero en que el Tesoro espera tomar dinero ahora que valora mucho más que todo el dinero que pueda recaudar en el futuro si mantiene la represa. No está de más agregar que el responsable de ese Tesoro puede ser otro gobierno futuro, cuando los ingresos de Yacyretá sean positivos. Curiosamente, ésa puede ser una razón más para que la tasa de descuento aceptada por este gobierno sea más alta. Diez pesos a recaudar en el futuro por otro gobierno valen mucho menos que un peso a recaudar ahora por éste.



"AUM

(Por Alfredo Zaiat) Diana M dino es una de las dueñas de la lificadora de riesgo Risk Annaly compañía que hace pocas semanas mó un acuerdo de asociación con de las principales agencias de califi ción internacional, Standard & Poo La semana pasada S&P difundió un forme sobre la Argentina, en el cual cidió mantener la misma nota (*BB*-) ra la deuda en dólares emitida por el ís, calificación que es tenida en cue por brokers extranjeros para decidir versiones. Los financistas esperal con ansiedad esa calificación, y an de estallar la última crisis política e ban seguros de que la Argentina ib subir un escalón en el ranking. "Pe que no se modificó la nota, lo imp tante es que S&P cree que la tender de largo plazo es positiva", afirmó M dino, agregando de todos modos "en estos días creció el riesgo-país".

–¿Cuál fue el saldo de la crisis lítica?

–Para las calificadoras de riesgo ternacionales no se registró un aum to del riesgo-país. En el informe de S dard & Poor's se destaca que la pa tina mejora en las condiciones eco micas se ha visto contrarrestada por ticias no tan buenas desde el punto vista político. Por otro lado, se señ que la exposición del sistema finan ro a los movimientos de capital, plantearía un riesgo a la convertibilic ha podido superarse debido a la cr bilidad en el rumbo económico.

–Pero S&P no mejoró su califi ción de Argentina...

–Las evaluaciones son de largo p zo. De todos modos, es cierto que p tualmente se ha verificado un aum to del riesgo-país, pero ha sido un vimiento de corto plazo debido a la n yor tasa que ahora pagan los títulos gentinos. Pero esa situación pu cambiar rápidamente. Es más, creo el mercado argentino es particularm te sensible, y por ese motivo aume el riesgo-país. Pero también creo en los próximos días bajará. No es to analizar ese indicador por la cot ción de los títulos de un día deter nado. Lo importante es la tendencia largo plazo, que evidentemente es baja del riesgo-país.

–Standard & Poor's no dejó de tacar la crisis de la última sema cuando antes el tema político no te tanta ponderación en la calificaci

–Sí la tenía. Yo pienso, y no ha por S&P, que nadie imaginaba qu iba a desencadenar un conflicto de magnitud en el corto plazo.

–En caso de no haberse desatad crisis, ¿S&P hubiese elevado un es lón la calificación de la deuda arg tina?

–No tengo idea.

–¿Cuáles fueron los puntos vu rables de la economía que decidie a los analistas de la calificador mantener la misma nota?

–Las dudas sobre cómo se finan rá el déficit del sector público. Est soluciona de dos maneras: bajand déficit, que sería el mejor camin con endeudamiento a largo plazo tasas bajas.

–Realizaron así una adverter que la mayoría de los economistas cales no toma en cuenta: la deuda terna es muy elevada.

–Lo que sucede es que la deuda tá creciendo sostenidamente. El t es que va aumentando en relació PBI, indicador sensible para S&P. todos modos, hay que recordar qu mayor parte de esa deuda increme es por haber blanqueado compl mente algunas deudas pasadas, co

iana Mondino opina sobre el impacto de la crisis política

NTO EL RIESGO PAIS"

:s optimista para el largo lazo, pero sostiene que la nterna política generó ıcertidumbre y complicó ı coyuntura. Advierte obre el déficit fiscal y el umento sostenido de la euda externa.

la de los jubilados.

–¿Si se va Cavallo, aumentaría aún más el riesgo país?

–Hace 15 días hubiera dicho que no pasaba nada. Hoy, ante la histeria manifestada por los mercados, dependiendo de quién lo suceda, pueden pasar muchas cosas. Sin embargo, el apoyo de Menem a la política económica ha sido muy fuerte.

–¿Qué debería suceder para que mejore la calificación y baje el riesgo-país?

–Simplemente que las empresas argentinas puedan trabajar tranquilas. Con reglas de juego estables, que es precisamente lo que habíamos empezado a lograr en los últimos cuatro años. Uno de los temas importantes es disminuir el denominado costo argentino: la lentitud de la Justicia, los cambios seguidos de las reglas de juego y, por supuesto, la elevada carga impositiva. Obviamente que esto último significa disminuir el gasto público y todavía nadie ha identificado los rubros que se pueden bajar aún más. Es evidente que hacer falta más eficiencia, pero también es muy fácil criticar ese punto sin especificar dónde se está gastando mal.

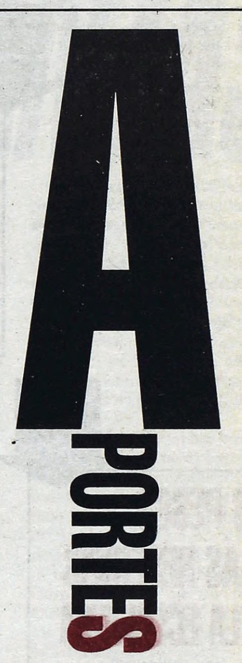
–Antes de la crisis los inversores extranjeros se preocupaban por el déficit de la balanza comercial o por las cuentas fiscales, ahora han incorporado el riesgo político en sus análisis...

–Siempre lo tuvieron presente, pero creían que ese riesgo estaba disminuyendo. Por otra parte, el riesgo político que se ha instalado en estos días duró sólo una semana. Si se saca esa semana del calendario, aquí no ha pasado nada. Falta saber si los protagonistas de la crisis también la van a olvidar.



Alejandro Elias

UNA AYUDA PARA LOS AMIGOS



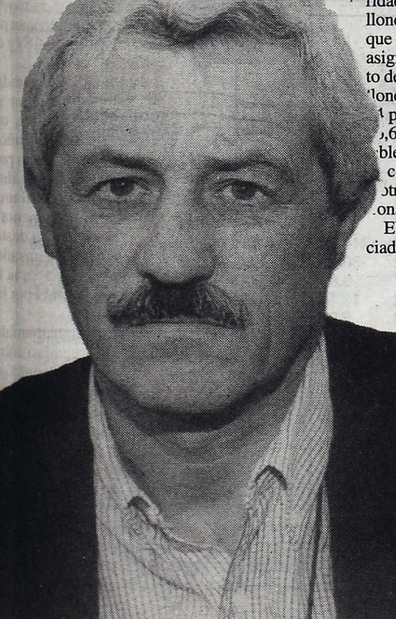
Según el autor, la rebaja de aportes patronales que entró en vigencia ahora y que se completará en enero próximo, significará una transferencia a los empleadores superior a los 5000 millones de pesos anuales, sin que esa redistribución garantice un aumento en el empleo.

*(Por Jorge Urriza *)* ¿Qué significa la rebaja de aportes patronales como disminución del asto social? ¿A quiénes afecta y en cuánto los afec- ı?

La rebaja establecida por el decreto 292/95 puede stimarse en no menos de un 40 por ciento prome- io a partir de enero de 1996, con una estimación nuy moderada de los nuevos descuentos que oscian entre el 30 y el 80 por ciento de acuerdo con la istancia de la Capital Federal.

Por otra parte, sabemos que el total de los aportes atronales de la seguridad social suman 33 puntos e la nómina salarial (16 para jubilaciones, 7,5 para signaciones familiares, 1,5 para empleo, 2 para el AMI y 6 para las obras sociales), por lo que, a ene- o del '96, perderá el 40 por ciento de dichos apor- es, o sea 13,2 puntos del total de los sueldos en blan- o.

Atento a que por cada punto de aportes se recau- an 32 millones de pesos mensuales (promedio del eríodo julio '94 a junio '95) los 13,2 puntos significan 422,4 millones por mes o 5491 millones por año (doce meses más aguinaldo), según detalle del cuadro adjunto.



Ahora ya sabemos el cuánto, que resulta equivalente al 1,8 del PBI. Este es el monto que transferirá el sector trabajador activo y pasivo al sector empresario con cargo a la disminución de sus prestaciones sociales. Como se ve, se trata de una formidable redistribución del ingreso que actúa como un subsidio al sector empresario, sin contraprestación alguna.

¿Qué significa esto para cada subsistema de seguridad social? Los jubilados podrán perder 204,8 millones por mes sobre un gasto de 1050 millones lo que equivale al 20 por ciento de sus necesidades, las asignaciones familiares 96 millones (el 40 por ciento de su presupuesto), el Fondo de Empleo 19,2 millones (el 40 por ciento), el PAMI 25,6 millones (el 4 por ciento) y las obras sociales 76,8 millones (el ,6 por ciento), sin que el mencionado decreto establezca modo alguno de compensar estas pérdidas, como se hizo por ley cuando en 1980 se procedió otra drástica, e ineficaz, rebaja de los aportes patronales.

El sistema previsional se encuentra hoy desfinanciado por el desvío de recursos legítimos, la pérdida no compensada de 170 millones por mes que fueron a la jubilación privada, la incorporación a su cargo de regímenes deficitarios como el de las pasividades militares y las cajas previsionales y la caída del número de cotizantes efectivos, lo que lo ha llevado a atrasar los pagos como nunca sucedió en su historia, y a dilatar el cumplimiento de sus obligaciones provocando decenas de miles de juicios pendientes hoy en la Corte Suprema. En este estado, seguir achicando sus ingresos sin prever compensación alguna parece conducirnos a un callejón sin salida, o a una victoria a lo Pirro como fue la llamada ley de solidaridad previsional.

Lo mismo sucede con las demás prestaciones de la seguridad social: las asignaciones familiares están hoy en déficit por lo que esta medida debería ir acompañada de alguna norma "solidaria" que permita bajar el monto de las mínimas prestaciones actuales. El subsidio por desempleo cubre solamente al 4 por ciento de los desempleados y ningún empresario ha prometido tomar un solo empleado como consecuencia de esta rebaja de aportes, por lo que se supone que deberá descender el monto del subsidio o la cantidad de beneficiarios. El PAMI, el único que cuenta con recursos razonables pero mal administrados, no está en condiciones de perder ingresos dada la población que está obligado a atender y las deudas quedejaron sucesivas intervenciones. Y las obras sociales, que hoy cubren un tercio de la población del país, subsisten con un presupuesto promedio de 17 pesos mensuales por beneficiario, cuando ninguna empresa de medicina prepaga los aceptaría por menos de 40 pesos para sus planes de atención mínima.

Como no se prevé sustitución alguna de los aportes perdidos, esta medida revela la decisión de política social de realizar una importante redistribución de los ingresos con perjuicio de los destinados a vejez, salud y desempleo, por lo que el subsidio a los empleadores será íntegramente pagado por los trabajadores. Si se pretende que la moratoria previsional, que hoy languidece, vaya a cubrir los recursos perdidos, lo razonable hubiera sido esperar la notable mejora de la recaudación que ella traería para después rebajar los aportes, y no al revés, como se ha hecho.

PRESTACION	PORTE PATRONAL	MONTO MENSUAL	REBAJA 40%	PERDIDA MENSUAL	PERDIDA ANUAL
JUBIL Y PE	16,0	$ 512	6,4	$ 204,8	$ 2.662,4
ASIG.FAM.	7,5	$ 240	3,0	$ 96,0	$ 1.248,0
DESEMPLEO	1,5	$ 48,0	0,6	$ 19,2	$ 249,6
PAMI	2,0	$ 64	2,4	$ 25,6	$ 322,8
OBRAS SOC.	6,0	$ 192	2,4	$ 76,8	$ 998,4
TOTALES	33	$ 1.056	13,2	$ 422,4	$ 5.491

Los montos estan expresados en millones de pesos

** Profesor de Derecho de la Seguridad Social, UBA.*

El Buen Inversor

TREGUA QUE NO ENGAÑA A LA CITY

Los financistas no creen que una de las peores crisis políticas del menemismo ya se haya superado. Saben que el show en el Banco Nación fue una exhibición de fuerza de Domingo Cavallo. Este aprovechó la oportunidad para enviar un mensaje: pese a la crisis, su equipo siguió trabajando. Las medidas financieras tendrán impacto en el mediano plazo; los bancos líderes no se animan a asumir una agresiva estrategia crediticia.

(Por Alfredo Zaiat) Hace pocos días, la empresa de telefonía celular de Telecom y Teléfonica, Miniphone, y una subsidiaria de Comercial del Plata, Agacross, entre otras compañías líderes, obtuvieron en el mercado local financiamiento a una tasa increíble: Libo más 1 punto (alrededor de 6,9 por ciento anual). Si hubiesen salido al exterior a buscar recursos, el costo no habría sido menor al 12 por ciento anual. Esta insólita situación no tiene su origen en bancos argentinos más eficientes o más desinteresados que los del primer mundo. En realidad, las entidades líderes tienen sus cajas colmadas y necesitan prestar el dinero a cualquier tasa para evitar un quebranto contable en sus balances.

Domingo Cavallo sabe entonces que la batería de medidas financieras que anunció el jueves para bajar las tasas y facilitar el acceso al crédito a las pymes sólo tendrá impacto en el mediano plazo. Lo que buscó el ministro con su repetido show en el Banco Nación fue retomar la iniciativa después de la crisis política que se desencadenó con sus explosivas denuncias. Apuntó a modificar de ese modo la agenda de discusión, dejando de lado las peleas con el menemismo luego de que tambaleara su permanencia al frente de Economía. Las medidas les sirvieron entonces para enviar una señal al ala política del Gobierno: pese a la grave crisis, su equipo no ha dejado de trabajar.

El crédito no será más abundante ni las tasas bajarán de las alturas por los anuncios financieros. Mientras continúe la incertidumbre económica, con caída del nivel de actividad y desempleo creciente, las pymes y los particulares no se animarán a pedir un crédito, al tiempo que los bancos seguirán prestando el dinero sólo a las grandes empresas. Además, las entidades no modificarán su extrema cautela al momento de otorgar un préstamo, prudencia que no es caprichosa: desde el estallido de la crisis mexicana no ha dejado de crecer la morosidad de la actual cartera crediticia.

Pese a ello, los bancos líderes, que se beneficiaron con el veloz retorno de los depósitos, buscan desesperadamente encontrar un destino a los fondos. Si no lo hacen, la tasa que están pagando por los depósitos será pura pérdida; entonces están otorgando préstamos a grandes empresas a tasas increíbles para evitar ese quebranto. Los bancos están en un dilema: además de la incertidumbre económica, la frágil tregua política que se abrió en estos días entre Carlos Menem y Cavallo no los alienta a decidir políticas agresivas en el otorgamiento de créditos, pero a pesar de ello necesitan canalizar sus fondos excendentes.

Los inversores bursátiles también están presos de sus tribulaciones sobre la tormenta política. Si bien han superado la histeria que los atrapó cuando pensaban que Cavallo se alejaba de Economía, todavía no se animan a apostar nuevamente en el recinto. No se despejaron para ellos los nubarrones que anunciaban un huracán en la city. Los brokers del exterior aún siguen con mucha cautela el desarrollo de la crisis, mientras que los locales –acostumbrados a las peleas del matrimonio Menem-Cavallo– recién en los últimos días empezaron a recomponer lentamente sus portafolios, especialmente de bonos. Esas compras no las hacen porque crean que la crisis ya se haya superado: apuestan a un repunte de la plaza a partir de la próxima semana cuando comiencen las licitaciones para el rescate de títulos públicos.



TASAS

	VIERNES 25/8 en $	VIERNES 25/8 en u$s	VIERNES 1/9 en $	VIERNES 1/9 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	8,6	7,1	8,3	7,0
a 60 días	8,9	7,1	8,5	7,4
Caja de Ahorro	3,4	2,6	3,4	2,6
Call Money	8,5	6,5	12,0	8,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

INFLACION
(en porcentaje)

Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo	-0,4
Abril	0,5
Mayo	0,0
Junio	-0,2
Julio	0,5
Agosto (*)	0,0

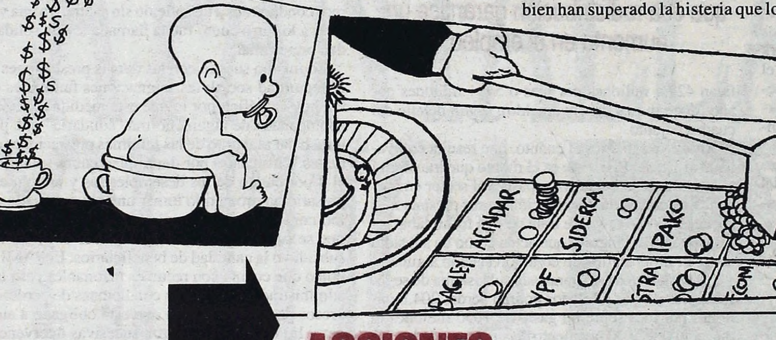
(*) Estimada

Inflación acumulada agosto de 1994 a julio de 1995: 3,2%.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA
(en millones)

	en $
Cir. monet. al 30/8	11.171
Depósitos al 29/8	
Cuenta Corriente	3.228
Caja de Ahorro	2.728
Plazo Fijo	4.564
	en u$s
Reservas al 30/8	
Oro y dólares	11.309
Títulos Públicos	2.237

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.



ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 25/8	Viernes 1/9	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,68	0,71	4,4	-1,1	-20,7
Alpargatas	0,41	0,39	-4,9	-3,7	-43,4
Astra	1,70	1,735	2,1	0,0	7,7
Celulosa	0,35	0,385	10,0	1,9	14,9
Ciadea (Ex Renault)	4,20	4,15	-1,2	1,2	-36,8
Comercial del Plata	2,36	2,30	-2,5	-1,7	-9,8
Siderca	0,79	0,805	1,9	-1,2	13,1
Banco Francés	6,90	6,85	-0,7	0,0	3,8
Banco Galicia	4,60	4,55	-1,1	-1,1	13,8
Indupa	0,555	0,575	3,6	0,9	4,6
Ipako	4,15	4,40	6,0	0,0	5,3
Irsa	2,24	2,16	-3,6	-0,9	-21,5
Molinos	6,25	6,05	-3,2	-4,0	10,3
Pérez Companc	4,50	4,69	4,2	0,2	34,3
Sevel	1,75	1,70	-2,9	-1,7	-54,7
Telefónica	2,54	2,43	-4,3	-4,0	-3,7
Telecom	4,50	4,28	-4,9	-3,2	-12,7
T. de Gas del Sur (*)	2,12	2,06	1,7	-0,5	20,9
YPF	17,90	17,75	-0,8	-0,3	-13,6
Central Puerto	3,70	3,80	2,7	-1,3	-18,1
INDICE MERVAL	445,68	450,55	1,1	-0,7	-2,2
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**-1,1**	**-1,5**	**-9,6**

(*) Pagó dividendos en efectivo.



DOLAR
(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0020
Lunes	1,0020
Martes	1,0020
Miércoles	1,0020
Jueves	1,0020
Viernes	1,0020
Variación en %	–



–¿Cómo recibió el mercado el paquete de medidas financieras?

–En general, bien. Tuvo más repercusión en la plaza local que en el exterior. Los inversores extranjeros evaluaron positivamente las medidas, pero señalaron que Argentina necesita generar otras buenas noticias para recuperar atractivo. Por ahora sólo dispararon un debate interno entre los economistas sobre el impacto monetario del nuevo sistema de encajes. Para el mercado no implican un cambio de fondo. Los operadores quieren medidas que ayuden a recuperar confianza. De todos modos, fueron bien recibidas ya que revelan que Cavallo volvió a concentrarse en los temas económicas, dejando de lado por el momento las internas políticas.

–¿Cuál es la perspectiva de la actividad bursátil?

–Buena. La tregua pactada entre Cavallo y Menem es muy positiva, y necesaria para regenerar la confianza y las expectativas favorables en materia económica. Soy optimista de aquí hasta fin de año. La tasa de interés de los bonos del Tesoro estadounidense a 30 años se ha estabilizado en niveles de 6,7 por ciento anual, lo que favorece las inversiones en los mercados emergentes, entre ellos el argentino. Vale recordar que la liquidez internacional define la tendencia de los negocios en la plaza local. Y los fondos de Estados Unidos y los europeos están con excedentes.

ME JUEGO

CARDO MAXIT

Gerente de
ERCHANT BANKERS
SOCIADOS-ASSET
MANAGEMENT

–¿Qué están haciendo los inversores extranjeros?

–La estrategia que asumieron en los últimos días consiste en vender cuando las acciones y títulos suben un poco. Están reduciendo sus posiciones en papeles argentinos. Están muy cautelosos a partir de la incertidumbre política que se instaló en las últimas semanas. De todos modos, se debe destacar que el humor de los operadores es muy cambiante. Su estrategia hacia nuestro mercado se modificará recién cuando se convenzan de que Cavallo no se va de Economía.

–¿Los operadores locales creen que ya se superó la crisis?

–Hasta hace unos días la mayoría pensaba que Cavallo se alejaba de Economía. Ahora sostiene que seguirá por lo menos durante varios meses. Yo creo que continuará en su cargo sin problemas hasta marzo del año próximo.

–¿Qué pasaría si Cavallo se va?

–Depende. Si pega un portazo, se precipitaría una grave crisis. Hoy no es posible armar una transición ordenada. A mediano plazo, durante el próximo año, no descartaría que parte de su equipo se quede en Economía en una salida negociada con Menem.

–¿Qué acciones le gusta?

–Los bancos (Francés y Sud), YPF y Central Térmica de Buenos Aires, empresa que empezará a cotizar el 15 de este mes. No me gustan Telefónica y Telecom.

–¿Y los bonos?

–Los papeles que se incluirán en las licitaciones de rescate: los Bocon proveedores y previsionales y los Brady.

–¿Cómo armaría una cartera de inversión?

–Colocaría un 40 por ciento en plazo fijo en pesos, un 25 en Bote 10, un 15 en Bote 2, un 10 en YPF y un 10 por ciento en Brady FRB.

TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 25/8	Viernes 1/9	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	64,25	63,75	-0,8	-1,2	17,0
Bocon I en dólares	78,60	79,50	1,2	5,6	5,3
Bocon II en pesos	44,50	45,50	2,3	2,3	17,4
Bocon II en dólares	61,50	61,75	0,4	4,7	1,2
Bónex en dólares					
Serie 1987	95,50	95,25	-0,3	-0,5	1,6
Serie 1989	93,70	93,85	0,2	1,9	2,6
Brady en dólares					
Descuento	57,125	57,375	0,4	-0,2	-6,9
Par	46,750	47,625	1,9	1,9	11,4
FRB	60,750	61,250	0,8	-1,2	-3,4

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

MUNDO

La ola de fusiones bancarias impactará en los mercados emergentes

MEGA-FINANZAS

La unión del Chase Manhattan y el Chemical es la punta del iceberg de un proceso que está lejos aún de concluir. Los expertos auguran que la globalización bancaria se hará sentir en los países en desarrollo. Tanto por sus procesos de inversión ligados a las privatizaciones como por las propias necesidades de los fondos de pensión del Norte.

(Por Daniel Víctor Sosa) La noticia económica internacional de la semana pudo haber sido la baja de tasas del Bundesbank. O el súbito cambio de rumbo del dólar, que pasó de sub-divisa a recuperar su categoría de moneda fuerte. Pero como había ocurrido semanas atrás con Walt Disney y la cadena televisiva ABC, otra vez una superfusión –ahora la de los bancos norteamericanos Chase y Chemical– reclamó para sí el interés periodístico. La nueva megaentidad muestra una tendencia que se reflejará más allá de las finanzas y del territorio estadounidense.

La nueva coalición tiene activos por más de 300 mil millones de dólares y se convertirá en un formidable competidor en todos los mercados. Desde los créditos para grandes empresas y los servicios para inversores, hasta las tarjetas de crédito y la banca minorista.

Se espera que la combinación de los dos bancos, ahora bajo la denominación común de Chase Manhattan (el mismo nombre adoptado por la familia Rockefeller, que había regenteado la entidad durante medio siglo), permita una importante reducción de costos y un aumento de utilidades. La mayor eficiencia vendrá acompañada del despido de 12 mil empleados, el 16 por ciento del plantel conjunto de 75 mil trabajadores, que se traducirá en un ahorro de 1500 millones de dólares anuales.

La fusión quedará completada entre el primero y el segundo trimestre de 1996. Entonces la nueva empresa tendrá una cartera de 149 mil millones de dólares en préstamos y 163 mil millones en depósitos. Será el mayor banco de EE.UU. en la coordinación de paquetes de créditos, ingresos por operaciones y servicios de hipotecas. Ocupará el liderazgo en el estado de Nueva York en depósitos de ahorristas y operación de sucursales, mientras que será el cuarto en el rubro de tarjetas de crédito. Otros negocios en los que actuará con fuerza la nueva unión son la negociación de derivados, divisas y valores, la custodia internacional, la financiación de autos de lujo y las hipotecas.

Si bien estos movimientos no tienen mayor repercusión en América latina y otras regiones en desarrollo, a mediano plazo la situación será distinta. Así opinan los directivos del Citibank, pionero en la apuesta a los mercados emergentes. Las razones tienen que ver con el potencial de negocios de esas áreas, tan pronto como profundicen sus reformas orientadas a liberalizar y privatizar actividades productivas y de servicios.

Los motivos que esgrimen los ejecutivos del ahora segundo banco norteamericano, en cuanto a la globalización bancaria, son cuatro: 1) la creciente radicación de multinacionales en los países en desarrollo; 2) la necesidad de esas firmas de recursos externos para paliar la falta de ahorro interno en esas naciones; 3) el previsible exceso de fondos en los países desarrollados; 4) la necesidad de los fondos de pensión del Norte de incrementar sus retornos para cubrir el incremento en la expectativa de vida de sus beneficiarios.

El nacimiento de los superbancos es un fenómeno mundial. Hace cinco meses el Banco de Tokio y el Mitsubishi anunciaron su intención de fusionarse para constituir el mayor banco del mundo con más de 750 mil millones de dólares en activos. En Estados Unidos, en tanto, el proceso se acelera y en lo que va del año se registraron operaciones por 24.900 millones, de los cuales 10.400 corresponden a la unión Chase-Chemical. Otros casos resonantes fueron los de First Fidelity-First Union (5400 millones de dólares) y First Chicago-NDB Bancorp (5100 millones).

Los cambios, coinciden los analistas, son claramente facilitados por la velocidad del progreso tecnológico. Con la informatización masiva, los bancos no sólo pueden incursionar en nuevas actividades, sino además extender sus servicios. Prueba de ello son las redes de cajeros automáticos, las sucursales en supermercados, las prestaciones telefónicas y la incipiente utilización del video interactivo.

La operación Chase-Chemical se produce en un momento en que la banca estadounidense busca nuevas actividades o territorios para elevar su rentabilidad. En esa dirección, el ahora desplazado a segundo puesto Citibank puso la mira en los mercados emergentes. Y los resultados están a la vista: en el segundo trimestre elevó su facturación en 16 por ciento, mientras el Chemical apenas consiguió mejorar sus ingresos en 3,5 puntos.

Los expertos dicen que las fusiones están aún lejos de haber concluido. El sector bancario estadounidense está todavía considerablemente fragmentado, con más de 10 mil casas en todo el país que hacen negocios por más de 3 billones de dólares. De hecho esta misma semana el National City Corp. adquirió Integra Financial Corp., de Pittsburgh, en un intercambio de acciones por aproximadamente 2100 millones de dólares.

PERIPLO

PETROQUIMICAS. El gobierno de México pondrá en venta durante octubre 61 plantas petroquímicas, en lo que representará el primer caso de desmembramiento de la poderosa petrolera Pemex, símbolo del nacionalismo económico azteca. La operación debería reportar unos 1500 millones de dólares, y la administración del presidente Ernesto Zedillo se anticipó a las críticas al señalar que se trata de un desprendimiento de activos que no afectará las actividades centrales de la empresa. El director general de Pemex, Adrián Lajous, descartó en tanto la apertura del negocio de los hidrocarburos al capital privado. La perforación del Golfo de México -dijo- es demasiado fácil y rentable como para que sea necesario compartir el riesgo. Pemex mantendrá entre 20 y 30 por ciento de las petroquímicas, que ya se pusieron en venta en 1993 con resultado negativo por la fuerte baja de los precios del sector en ese momento.

TASAS. El 1º de este mes entró en vigencia el plan de rescate de deudores bancarios y de tarjetas de crédito que puso en marcha el ministro mexicano de Finanzas, Guillermo Ortiz. Los incumplimientos en el pago de los compromisos se acumularon con las tasas a niveles record de 120 por ciento anual y que ahora se ubican en 56 puntos (el doble del nivel de inflación) para préstamos comerciales y en 70 para las tarjetas. Por eso lasautoridades dispusieron un auxilio parcial sobre deudas de hasta 32 mil dólares, que cubrirá las obligaciones de tres cuartas partes de los deudores por un año. El costo para el Tesoro será de 1100 millones de dólares, lo cual "se encuentra dentro de las posibilidades de nuestro presupuesto", dijo Ortiz. A cambio, los bancos acordaron cancelar los recargos punitorios sobre los intereses impagos y abandonar los procedimientos judiciales contra los morosos.

ENFOQUE

*(Por Roberto Feletti y Claudio Lozano *)* Los anuncios del ministro Cavallo se inscriben en el necesario reordenamiento monetario y financiero que completa la renegociación de las metas fiscales con el FMI, en avance hacia la reconducción de la Convertibilidad con posterioridad al "efecto tequila". Las medidas se orientan estratégicamente a dotar al sistema bancario de mayor solidez frente a una próxima crisis externa.

En primer lugar se apunta a reestructurar el perfil de las fuentes de financiamiento, favoreciendo la captación de depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorro respecto de las imposiciones a plazo fijo, mediante una política de encajes (dinero que deben movilizar los bancos sobre los depósitos que reciben y que determina la porción que pueden prestar sobre dichos fondos) que expande la capacidad de préstamo libre de los primeros y reduce la de los segundos.

A la vez, se incrementa la rentabilidad de los bancos, permitiendo, en forma escalonada en el trimestre setiembre/noviembre, integrar el encaje con un menú de inversiones reguladas por el BCRA que están sujetas a remuneración –requisito de liquidez–. Esta medida refuerza la orientación inducida por la política de encajes respecto de la alteración del perfil de fondeo, dado que la inmovilización genera utilidades, no hay fondos ociosos y por ende aumenta la ganancia bancaria. Pero ésta se optimiza en el punto donde la tasa pagada por los depósitos sea inferior a la obtenida por las colocaciones autorizadas como requisito de liquidez, y esto ocurre captando depósitos en cuenta corriente y caja de ahorro antes que en los plazos fijos.

Esta ingeniería financiera parte por supuesto de que una participación relativa importante de los depósitos en cuenta corriente y caja de ahorro dentro de la estructura de fondeo de los bancos dota al sistema de mayor estabilidad, porque el promedio de saldos de dichas imposiciones tiende a ser constante y con un flujo de movimientos previsible en el tiempo, dado su mayor vínculo con el nivel de actividad económica interna. Además, se inscribe en el pendiente proceso de reestructuración bancaria post-crisis.

En efecto, en un contexto recesivo, con retracción del crédito internacional, la captura de ahorro interno cobra singular importancia y explica las disputas en torno de la reestructuración del sistema bancario. Disputas, por otra parte, agudizadas por el fracaso del sistema de AFJP como captador y asignador de recursos de bajo costo y largo plazo (los fondos previsionales por excelencia), la insuficiencia de recursos fiscales para ordenar y subsidiar la reestructuración (el raquítico Fondo Fiduciario) y la solvencia demostrada por los principales bancos públicos en la crisis (Nación, Provincia de Buenos Aires y Ciudad). Estas medidas, benefician, sin duda, al conjunto de bancos más aptos para expandir sus servicios ("bancarización") de cuenta corriente y caja de ahorro por todo el país a un costo reducido, concretamente la gran banca privada local de grandes redes de sucursales, adecuadamente dimensionadas e integradas terminológicamente, que fácilmente se adaptarán a esta modalidad de captación del ahorro interno. La compensación a los bancos que operen mayoritariamente con líneas al exterior (centralmente la banca extranjera) es la reducción de la tasa de impuestos a las ganancias a los inversores externos. Delineadas las tendencias de largo plazo respecto de la conformación del ahorro interno, de las medidas y el impacto en el interior del sistema bancario, es imprescindible señalar las consecuencias de las mismas en el equilibrio monetario y fiscal.

"Las medidas benefician a los bancos más aptos para expandir sus servicios de cuenta corriente y caja de ahorro por todo el país a un costo reducido."

El efecto inmediato es la retracción monetaria, estimada en $ 600 millones para setiembre –contrariamente a la declamada expansión de liquidez para créditos a las pymes–, que no provoca aumentos en la tasa de interés por el subsidio fiscal implícito en los encajes remunerados, que como se señaló mejora la contabilidad bancaria. Este subsidio fiscal implícito nace del cambio de encajes sin remuneración (que le permitía al BCRA contar con fondos gratis) a la inmovilización remunerada. En definitiva, el Estado cambia una fuente de financiamiento sin costos (los encajes) por otra, por la que tiene pagar intereses (requisitos de liquidez). Es decir que implícitamente transfiere utilidades a los bancos para inducir su reestructuración.

Por otra parte, también es real que por este mecanismo el BCRA puede aumentar su deuda monetaria de corto plazo a través de los pases pasivos que realicen los bancos para integrar los requisitos de liquidez, al margen de la relación base monetaria/reservas.

** Economistas del Idep (Instituto de Estudios sobre Estado y Participación)*

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López

Un Cabral, ahí

Si usted cree que la realidad funciona como los modelos dicen puede llevarse alguna sorpresa. Puede creer que el Presidente es el más sabio y justo de los hombres, y que sus ministros son algo menos sabios pero algo más especialistas. Sin embargo, hubo presidentes y ministros, brillantes o mediocres, combinados en todas las formas. Un ministro fue el riojano Joaquín V. González, autor de *Mis montañas*, el proyecto de *Ley Nacional del Trabajo* y *Manual de la Constitución Nacional*, presidente de la Universidad Nacional de La Plata, gobernador de su provincia y ministro del Interior con Roca, antes de ser ministro de Justicia e Instrucción Pública con... ¿con quién? Si el fulgor de un ministro enceguece al presidente y ello se le hace intolerable, ¿cómo poner otro? ¿Qué Cabral le saca el caballo de encima al jefe? En la cartera económica hubo ministros que piraron por propia determinación, ya sea desaparecidos *en acción*, como Eugenio A. Blanco (1964), o desaparecidos *por su acción*, como Federico Pinedo (1962). Otros, por ser depuesto el presidente, Pérez Colman (1930), Acevedo (1943), Bonanni (1955), Coll Benegas (1962), Pugliese (1966), Mondelli (1976), o por las deposiciones del presidente: Rodrigo (1975). Nuestra rica historia de anomalías y excepciones registra todo un menú de situaciones que cesantearon a ministros preparados, experimentados, innovadores ejecutivos –irreemplazables, en fin–. Ejemplos: *Cambio de política*: la salida de Miguel Miranda (1948), el "zar" de la economía, justificada como fin de una etapa. *Reforma de la ley de ministerios*: Aldo Ferrer (1971), considerado demasiado librepensador y progresista para un gobierno militar, echado por el sutil recurso de disolver el Ministerio de Economía, método también usado para rajar a ministros de Trabajo, Obras Públicas, etc. *Estallidos sociales*: como el Cordobazo (1969), que desempleó a Krieger Vasena. Los tres vienen al caso: el primero, si se cumple la promesa preelectoral de una etapa "social". La segunda la exige la nueva Constitución (no extrañará que alguien proponga un "ministerio de Crematística"). Y los terceros, ¿quién los descarta, con creciente desempleo, reducciones salariales y peores condiciones de trabajo –nivel de vida en descenso para las masas–, impulsados por el modelo económico hoy vigente?

La mano visible del autoritarismo

Adam Smith sostenía que el interés de los *menos* –poseedores de capital, empresarios– al asignar eficientemente recursos escasos redunda en beneficio de *los más*, al maximizar el valor de cambio de la producción total. Smith nunca creyó que para que se cumpliera ese teorema se necesitase bajar los salarios más allá de la posibilidad de adquirir subsistencias. No era que no pudiese ocurrir así, pero si tal posibilidad ocurría, el futuro de la sociedad sería encogerse hasta desaparecer. Y lo ejemplificaba con el caso de Bengala (hoy Bangla Desh). Ciento sesenta años después, Keynes mostró que los grandes países capitalistas podían mantenerse en un equilibrio con amplia desocupación. Pero Keynes suponía que el sindicalismo impedía descender los salarios y, por centrarse en el caso de recesión, también suponía que los precios no subían ni bajaban. La respuesta conservadora (hoy llamada neoliberal) vino de la mano de Pigou (1943) y Haberler: en mercados libres, un déficit de demanda (de trabajo) respecto de la oferta debía traducirse en bajas de salarios, y éstas en bajas de precios. Precios más bajos aumentan el poder adquisitivo del dinero, lo que incentiva el consumo y con ello las ventas, la demanda de trabajo y la actividad económica en general. Salarios y precios flexibles restauran, pues, automáticamente la plena ocupación. Pero ocurre que menores salarios nominales, hasta que ocurran bajas de precios, son menos capacidad adquisitiva y, para el que está en el límite, no llegar a la subsistencia mínima. ¿Eso resulta de la economía de mercado? Los recortes salariales no ocurren bajo el mercado, sino por úkases totalitarios: Avellaneda 1876, Uriburu 1931, Menem 1995. "¿Es *contrario a la verdad* suponer que la política de flexibilización salarial sea un auxiliar correcto y adecuado de un sistema que en conjunto corresponde al tipo del *laissez faire*. Solamente *en una sociedad altamente autoritaria*, en la que pudieran *decretarse cambios sustanciales y completos*, podría funcionar con éxito una *política de flexibilización salarial*. Se la puede imaginar funcionando en Italia, Alemania o Rusia, pero no en Francia, Estados Unidos o Gran Bretaña." (1)

(1) J. M. Keynes, *Teoría general* (1936), México, FCE, p. 237.

BANCO DE DATOS

BALANCES

Varios balances que ingresaron en las últimas semanas al recinto mostraron saldos positivos. Por caso, el de Comercial del Plata registró una utilidad en un semestre de 22,2 millones de pesos, mientras que el de Transportadora de Gas del Norte obtuvo una ganancia en un trimestre de 28,1 millones. Por su parte, la petrolera del grupo Techint, Tecpetrol, terminó su primer trimestre de su actual ejercicio con una utilidad de 3,9 millones de pesos, mientras que la tabacalera Nobleza Piccardo, cerró su balance de tres meses con un saldo favorable de 15,5 millones. Respecto a la filial argentina de British American Tobacco, el administrador de carteras de Boston, Estados Unidos, Scudder, Stevens & Clark informó que varios clientes le otorgaron un mandato amplio para comprar y vender una participación en Nobleza Piccardo por el equivalente a 5,02 por ciento del capital de la tabacalera.

HAWAII

La crisis de los Supermercados Hawaii, que obligó al cierre de sus locales hace casi cuatro meses, se habría superado. Un grupo inversor estadounidense y la empresa local de productos metalúrgicos Antonio Griego & Cía. se harán cargo del supermercado en concesión. El contrato de administración para la explotación de los 14 establecimientos será por un plazo de apenas 180 días, a partir del cual se abrirán nuevamente las negociaciones. Antonio Griego & Cía abonará por la concesión a los dueños de Hawaii el 1,5 por ciento del importe de las ventas realizadas en todos los supermercados, neta de IVA. Para incursionar en esta actividad, Antonio Griego & Cía. constituyó una sociedad controlada denominada Red Apple Argentina.

DUC DE SAINT REMY

La bodega dedicada a la producción de champagne, en concurso preventivo, llegó a un acuerdo en su junta de acreedores. La propuesta de pago fue votada favorablemente por el 95,8 por ciento de los acreedores presentes que representaban el 86,6 por ciento del capital quirografario verificado. En febrero, Duc de Saint Remy se presentó en convocatoria declarando su cesación de pagos por pasivos que totalizaban 5,7 millones de pesos. En su momento, la negativa del Banco de San Juan a refinanciar la deuda por 3,1 millones de pesos obligó a Duc de San Remy a entrar en concurso. En marzo de 1994, las familias Maglione y Carbó transfirieron la totalidad del paquete accionario a un grupo de inversores extranjeros reunidos en Financiera Bridge.

IN-DE-CO H. MINOLI

La autopartista estadounidense Federal Mogul anunció que comprará el resto de las acciones de In-De-Co H. Minoli que está en poder de inversores bursátiles. La firma americana, conocida fabricante de frenos, había adquirido el control de la autopartista local y ahora aspira a quedarse con todo el paquete, y posteriormente retirarla de cotización pública. Federal Mogul quiere comprar el 7,95 por ciento del capital, comprometiéndose a pagar 25 centavos por acción.